

УДК 336.76

DOI: 10.25140/2411-5215-2019-2(18)-261-270

Тетяна Біловус

**НЕДЕРЖАВНИЙ ПЕНСІЙНИЙ ФОНД
ЯК СУБ'ЄКТ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

Татьяна Биловус

**НЕГОСУДАРСТВЕННЫЙ ПЕНСИОННЫЙ ФОНД
КАК СУБЪЕКТ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ**

Tatiana Bilovus

NON-STATE PENSION FUND AS AN ENTITY SECURITIES MARKET

У статті досліджено особливості функціонування недержавних пенсійних фондів (НПФ) як суб'єктів ринку цінних паперів. Проаналізовано кількісну динаміку НПФ за останні десять років. Також у статті досліджено НПФ з найбільшою вартістю активів, КУА з найбільшою вартістю активів НПФ в управлінні, співвідношення частки активів НПФ в ЦП до загальної вартості активів НПФ, портфель цінних паперів НПФ за типами інструментів. Наголошено на необхідності впровадження другого рівня пенсійної системи, оскільки РЦП в Україні не зможе розвиватися без появи довгострокових фінансових ресурсів, насамперед, коштів пенсійного фонду. Але разом з тим зазначено, що розвиток накопичувальної пенсійної системи в повному її розумінні може відбуватися лише в поєднанні з розвитком якісно функціонуючого РЦП з великим асортиментом ліквідних ЦП, ефективним корпоративним управлінням компаній і надійним захистом прав приватної власності.

Ключові слова: недержавний пенсійний фонд; ринок цінних паперів; компанія з управління активами; пенсійна система; цінні папери; активи НПФ.

Рис.: 5. Табл.: 2. Бібл.: 7.

В статье исследованы особенности функционирования негосударственных пенсионных фондов (НПФ) как субъектов рынка ценных бумаг. Проанализирована количественная динамика НПФ за последние десять лет. Также в статье исследованы НПФ с наибольшей стоимостью активов, КУА с наибольшей стоимостью активов НПФ в управлении, соотношение доли активов НПФ в ЦБ к общей стоимости активов НПФ, портфель ценных бумаг НПФ по типам инструментов. Подчеркнута необходимость внедрения второго уровня пенсионной системы, поскольку РЦБ в Украине не сможет развиваться без появления долгосрочных финансовых ресурсов, прежде всего, средств пенсионного фонда. Но вместе с тем отмечено, что развитие накопительной пенсионной системы в полном ее понимании может происходить только в сочетании с развитием качественно функционирующего РЦБ с большим ассортиментом ликвидных ЦБ, эффективным корпоративным управлением компаний и надежной защитой прав частной собственности.

Ключевые слова: негосударственный пенсионный фонд; рынок ценных бумаг; компания по управлению активами; пенсионная система; ценные бумаги; активы НПФ.

Рис.: 5. Табл.: 2. Библ.: 7.

The article explores the peculiarities of functioning of non-state pension funds (NPFs) as subjects of the securities market. The author analyzes the quantitative dynamics of NPF over the last ten years. The article also analyzes the highest value NPF assets, the AMC with the highest asset value of NPF assets in management, the ratio of the share of NPF assets in the securities to the total value of NPF assets, the portfolio of NPF securities by types of instruments. The author emphasizes the necessity of introducing the second level of the pension system, as he believes that the RZP will not be able to develop in Ukraine without the emergence of long-term financial resources, first of all, the pension fund. But at the same time, the author notes that the development of a funded pension system in its full understanding can only occur in conjunction with the development of a well-functioning RZP with a large assortment of liquid securities, effective corporate governance of companies and reliable protection of private property rights.

Keywords: private pension fund; securities market; asset management company; pension system; securities; NPF assets.

Fig.: 5. Table: 2. References: 7.

JEL Classification: G00

Постановка проблеми. У фінансовій науці та практиці поширився підхід, за якого є велика кількість різних фінансових установ і всі вони формують свої ринки послуг (банківських та страхових послуг, операцій із цінними паперами, послуг спільного інвестування, послуг із недержавного пенсійного забезпечення та ін.) [1, с. 101–112].

Однією з таких установ є недержавний пенсійний фонд (НПФ). НПФ належать до фінансових посередників, які є важливими суб'єктами фінансового ринку, зокрема й ринку цінних паперів (РЦП). Недержавні пенсійні фонди залучають кошти інвесторів (юридичних та фізичних осіб) у вигляді пенсійних внесків, а потім інвестують залучений капітал у фінансові інструменти РЦП.

ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

Фінансовий інструмент визначають як будь-який контракт, який спричиняє виникнення фінансового активу одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструменту капіталу іншого підприємства [2, с. 85].

Такі інституційні інвестори реалізують капіталовкладення згідно із законодавчими вимогами щодо встановлених норм інвестування пенсійних коштів у різноманітні активи та інструменти фінансового ринку і РЦП зокрема. Саме тому є актуальним дослідження функціонування НПФ з позиції суб'єкта РЦП.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання інвестиційної діяльності НПФ посідають вагомe місце в наукових дослідженнях вітчизняних та закордонних учених: Д. А. Леонової, Г. Р. Світлової, А. А. Ткача, О. Кириленко, Ю. М. Коваленко, Л. С. Миргородської, М. В. Лазебної, Ю. Прозорова, С. Варволомеєва, Г. Мак Таггарта, В. Кабанова, А. Сидорчук та інших. Але питання щодо функціонування НПФ на РЦП з позиції суб'єкта ринку цінних паперів є недостатньо дослідженими.

Виділення недосліджених частин загальної проблеми. Невирішеним питанням є функціонування недержавних пенсійних фондів на ринку цінних паперів України, забезпечення захисту інвестування коштів пенсійних фондів у цінні папери РЦП.

Мета статті. Метою дослідження є вивчення особливостей функціонування недержавних пенсійних фондів як суб'єктів ринку цінних паперів.

Виклад основного матеріалу. НПФ утворюють третій рівень пенсійної системи, розвиток якого є надзвичайно актуальним та проблемним питанням в Україні. НПФ здебільшого інвестують кошти у ЦП з мінімальним рівнем ризику, ретельно обираючи ті інструменти РЦП, які захистять інвестиції населення від інфляції, а також приносять певний прибуток. Це зумовлено тим, що головне призначення НПФ – збереження пенсійних внесків, а також їх примноження в майбутньому.

НПФ віддають перевагу інвестувати кошти у ЦП, дохід по яких гарантовано Кабінетом Міністрів України, ніж в акції та боргові зобов'язання вітчизняних інвесторів, у той час як у світі НПФ є фундаментом національних РЦП, бо довгостроковий характер їхніх капіталовкладень та поміркована стратегія роблять їх менш уразливими до цінних перепадів та загрозам ліквідності, що властиві фінансовим ринкам.

Згідно з даними Інституту Суверенних Фондів (SWF Institute) Норвегія з 863 млрд дол. – єдина країна ОЕСР зі значним суверенним непенсійним фондом. Іншими країнами з найбільшими фондами є Китай, ОАЕ, Саудівська Аравія і Сінгапур. Це створює регіональну концентрацію фондів: 42,6 % активів у власності країн Середньої Азії і 40 % активів фондів, організованих у Східній і Південно-Східній Азії [3].

В Україні з 2008 року щороку відбувається скорочення кількості НПФ, що говорить про проблемний та низький розвиток пенсійної системи загалом і, у свою чергу, про низьку якість залучення інвестицій у ЦП зокрема (рис. 1).

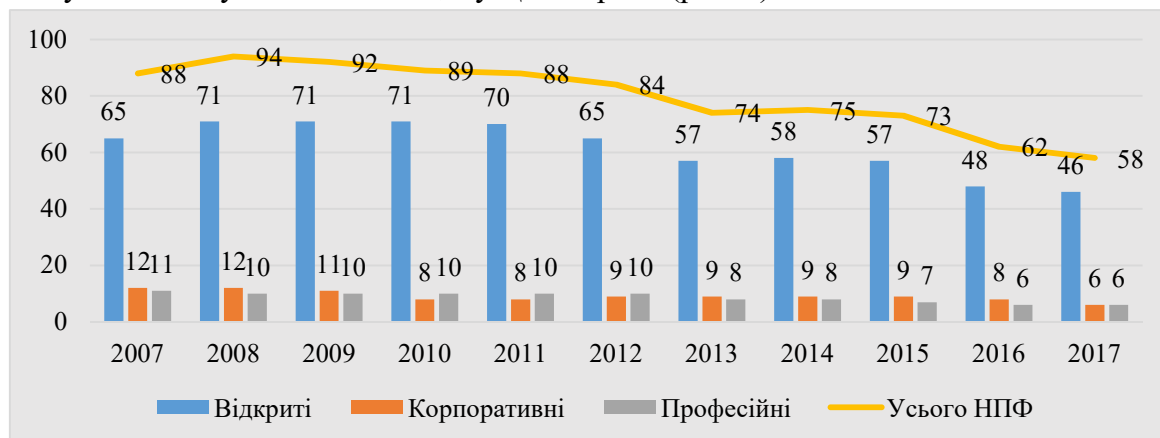


Рис. 1. Кількісна динаміка НПФ у 2007–2017 рр., шт.

Джерело: [4; 7].

ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

Перше місце серед НПФ за розміром активів у 2017 році посідає КНПФ НБУ із вартістю активів 1210,45 млн грн, друге місце – НТ «НКПФ ВАТ «Укресімбанк» – 201,24 млн грн, на третьому місці ВНПФ «Емерит-Україна» – 148,77 млн грн. Завершує рейтинг ТОП-10, за даними НКЦПФР, ВНПФ «Україна» із вартістю активів 54,42 млн грн (рис. 2).

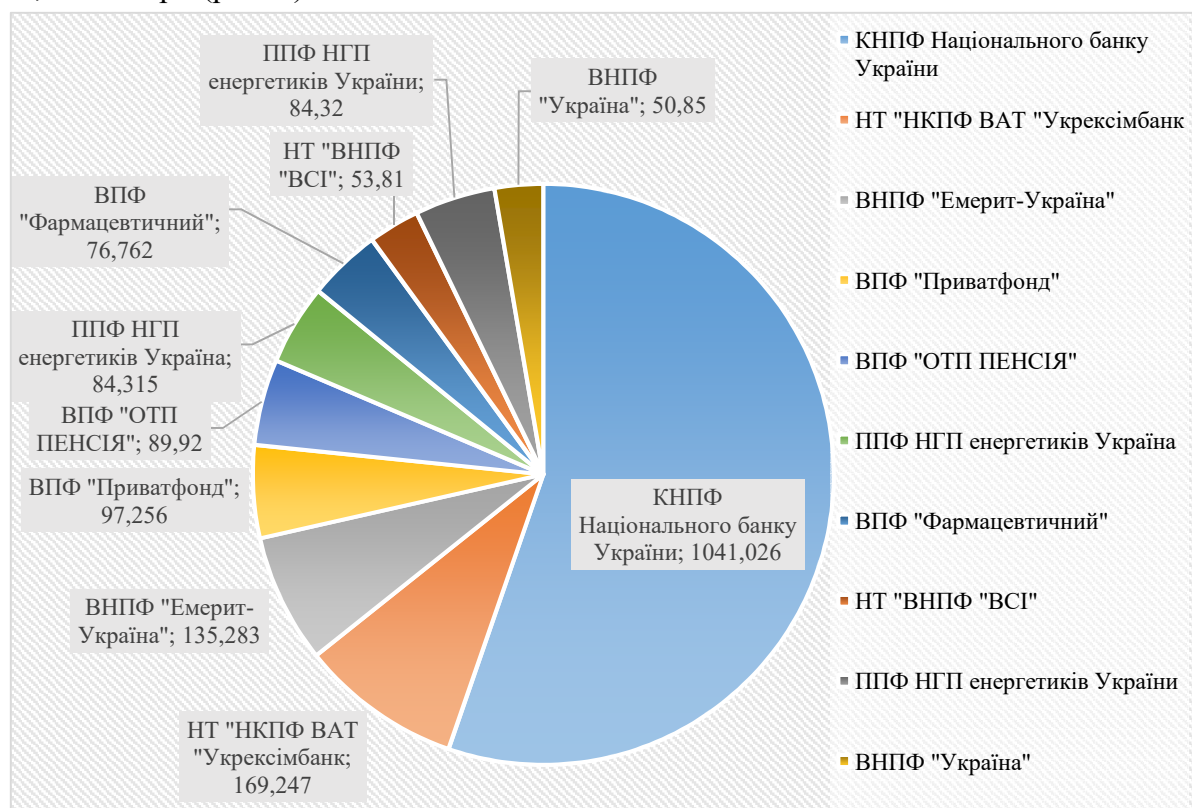


Рис. 2. Десять найкращих НПФ із найбільшою вартістю активів у 2017 р.

Джерело: [4].

Рейтинг найбільших КУА за вартістю активів НПФ в управлінні в 2017 р. теж очолює НБУ, а завершує ТОП-10 ТОВ «КУА та АПФ «Українські фонди» з вартістю активів 40,66 млн грн (рис. 3).

В Україні існує проблема щодо фінансування пенсійних виплат, оскільки з кожним роком співвідношення кількості пенсіонерів на 1 працюючого неухильно зростає. Адже станом на 01.01.2017 р., за даними Пенсійного фонду України, чисельність пенсіонерів становить 11,94 млн осіб, у той час як кількість офіційно зареєстрованих осіб становить лише 16,4 млн осіб. Про цю проблему говорять давно, політики весь час збираються впроваджувати накопичувальну систему пенсійного забезпечення, але реально рішучих кроків у цьому напрямку поки що так і не зроблено [5].

Саме надійні та розвинені НПФ можуть вирішити проблему пенсійного забезпечення в Україні, результатом чого стане залучення довірених їм коштів населення в інструменти РЦП, як це відбувається у світі.

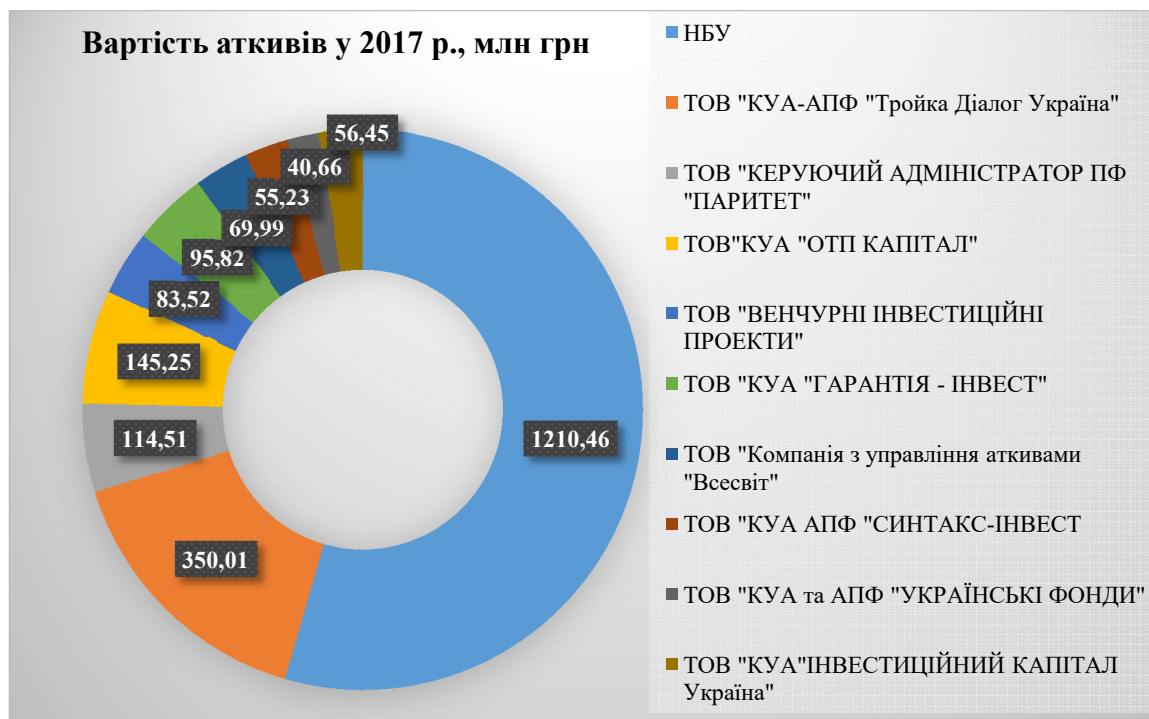


Рис. 3. ТОП-10 КУА з найбільшою вартістю активів НПФ у управлінні станом на 31.12.2017 р., млн грн

Джерело: [4].

Аналіз даних показує, що з 2007 до 2014 року НПФ активно нарощували як загальну вартість своїх активів, так і пропорційно зростав обсяг інвестицій НПФ у ЦП. У 2015 р. ці показники показують спад, що, очевидно, пов'язано з несприятливою ситуацією загалом по країні. Але в 2016–2017 рр. знову спостерігається зростання активів НПФ та частки їхніх активів у ЦП, що свідчить про відновлення позицій НПФ на фінансовому ринку (рис. 4).

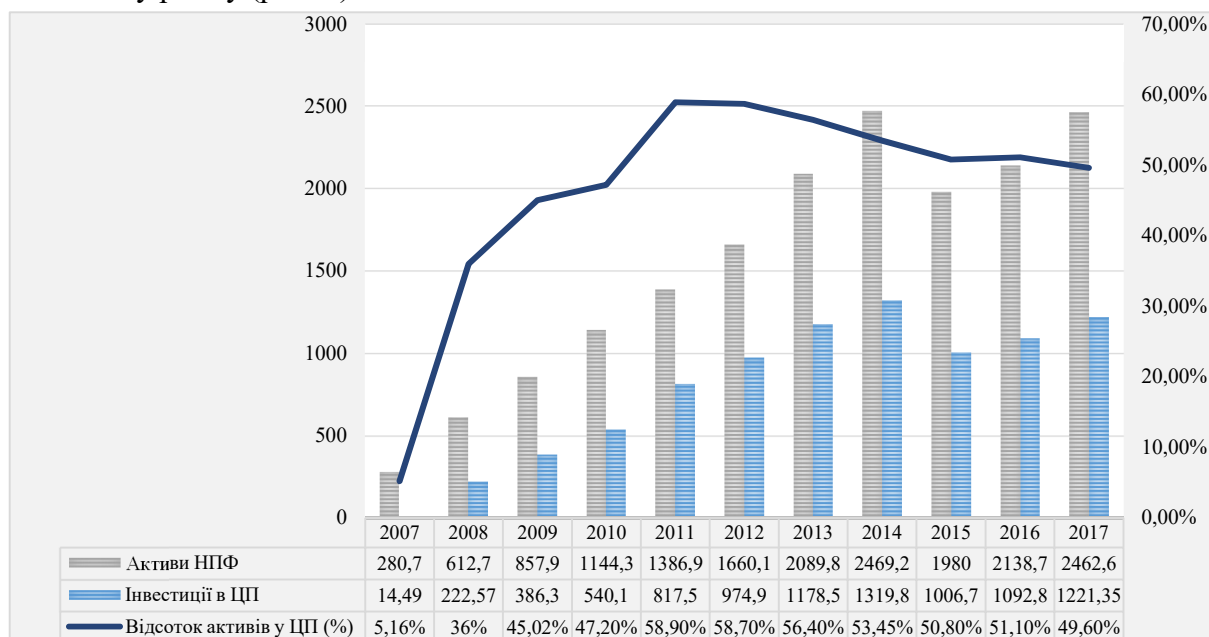


Рис. 4. Співвідношення частки активів НПФ у ЦП до загальної вартості активів НПФ у 2007–2017 рр.

Джерело: [4; 6].

ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

Протягом останнього десятиріччя у структурі активів НПФ першу позицію завжди займали активи в ЦП (від 47 до 56,95 %), друге місце – «грошові кошти та банківські депозити» (від 32 до 44,8 %), третє місце належить «банківським металам» (від 0,4 до 14,8 %), решту активів становлять «нерухомість» (від 0,5 до 3,34 %) та «інші активи» (від 1,0 до 11,9 %) (табл. 1).

Таблиця 1

Структура активів НПФ у 2007–2017 рр. у відсотковому співвідношенні (%)

Активи НПФ	Рік										
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Цінні папери	49,2	51,3	47,06	51,6	52,6	54,4	49,2	56,95	55,39	50,3	49,5
Банківські метали	3,3	14,8	5,91	5,0	3,8	2,6	2,0	1,73	1,45	0,84	0,4
Грошові кошти та банківські депозити	43,1	32,4	32,34	35,3	37,2	36,9	44,5	37,85	39,7	44,32	44,8
Нерухомість	1,1	0,5	2,75	2,8	2,5	2,4	2,9	2,23	2,13	3,34	2,5
Інші активи	3,3	1,0	11,93	5,2	3,9	3,7	1,4	1,23	1,33	1,2	2,7

Джерело: [5].

Якщо розглядати портфель цінних паперів НПФ за останні десять років, то найбільшу вартість серед цінних паперів до 2014 року становили корпоративні облігації, на другому місці – акції, а завершували цей «рейтинг» ЦП, гарантовані державою. Після 2014 р. ситуація дещо змінилася, оскільки в портфелі НПФ із великою різницею переважали саме ЦП, гарантовані державою, на другому місці опинилися корпоративні облігації, і на останньому місці – акції, вартість яких у портфелі суттєво впала (табл. 2). Це є свідченням того, що на фоні загальнополітичних та загальноекономічних подій у країні останніми роками значно впала довіра до недержавних ЦП, НПФ «страхуються» і обирають менш ризикові ЦП для капіталовкладень. Також це пояснюється відсутністю цікавих та надійних інструментів РЦП для НПФ.

Таблиця 2

Портфель цінних паперів НПФ за типами інструментів, млн грн

Види активів НПФ	Рік										
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Загальна вартість активів НПФ	280,7	612,2	857,9	1144,3	1386,9	1660,1	2089,8	2469,2	1980	2138,7	2462,6
Акції	70255,8	55,4	75,9	206,9	254,6	256,9	278,4	262,5	65,2	16,2	14,41
Корпоративні облігації	66842	138,61	162,4	157,7	346,5	517,9	648,3	679,6	266,3	200,8	203,4
ЦП, гарантовані державою	7675	28,56	148	175,6	216,4	200,1	251,8	377,7	675,2	875,8	1003,54

Джерело: [6].

Надзвичайно актуальним і проблематичним питанням є активізація та залучення на РЦП внутрішніх фінансових ресурсів країни. На наше переконання, які б інструменти не створювалися на РЦП, функціонування РЦП неможливе без наявності інвесторів. Одним із напрямів часткового вирішення цього питання є впровадження другого рівня пенсійної системи, про яке так давно говорять спеціалісти, але все так і залишається на «розмовному» рівні.

Другий рівень пенсійної системи необхідний для накопичення інвестиційного капіталу у НПФ. Це відбувається шляхом щомісячного відрахування певної частини зарплати (доходу) у фонд. Згодом ці відрахування (внески) накопичуються протягом усього трудового життя людини, і чим довше це відбувається, тим більший буде дохід у кінцевому підсумку та більш забезпеченим буде життя людини під час пенсії.

ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

У свою чергу, кошти, які нагромаджуються та обліковуються у НПФ, розміщуються (інвестуються) компаніями з управління активами (КУА) у певні фінансові інструменти, зокрема, інвестують накопичений капітал учасників фонду в інструменти РЦП. Це загальновідома система, яка достатньо розвинена за кордоном і яка нині відсутня в нашій країні. У результаті – українці позбавляють себе «більш» забезпеченого пенсійного життя в майбутньому, а РЦП обмежений інвестиціями.

Світовий досвід організації соціального забезпечення свідчить, що виплати по накопичувальних пенсійних системах здебільшого не замінюють, а є додатковими грошовими виплатами до виплат за пенсійний вік або втрати працездатності, що забезпечуються в обов'язковому порядку державою на зразок солідарних пенсійних систем, які є популярними в Європі.

Фондовий ринок в Україні не зможе розвиватися, поки не з'являться довгострокові фінансові ресурси, насамперед, кошти пенсійних фондів. Реальний фондовий ринок у нашій країні з'явиться лише тоді, коли запрацює накопичувальна пенсійна система, яку планується впровадити в 2019 році.

Оскільки в Україні НПФ не отримали великого поширення, то багатьма фахівцями висловлюється ідея введення обов'язкових відрахувань у накопичувальну пенсійну систему – як інструмент розвитку національного фондового ринку й боротьби з недоліками солідарної системи. При виборі моделі обов'язкової накопичувальної пенсійної системи необхідно враховувати позитивний і негативний досвід інших країн, який підказує, що між гарантованими державою централізованими фондами і приватними пенсійними фондами з жорсткою регламентацією різноманітних інвестиційних стратегій, що конкурують між собою за клієнтів, вибір прийнятніше робити на користь другого варіанта. Відсутність традицій пенсійних накопичень, етатистська спрямованість існуючої системи соціального забезпечення, недовіра до фінансової системи загалом з боку громадян, низький рівень доходів – чинники, які стримують розвиток накопичувальної пенсійної системи на добровільній основі. За умови обґрунтованого підвищення довіри до фінансової системи (тобто її фактичного оздоровлення) можна рекомендувати підхід, що передбачає стимулювання розвитку накопичувальної пенсійної системи (і, як наслідок, ринку цінних паперів) шляхом введення обов'язкових відрахувань для працюючих на індивідуальні пенсійні накопичувальні рахунки. Це приведе до зростання капіталізації пенсійного ринку в кілька разів, що, у свою чергу, збільшить і капіталізацію РЦП. Враховуючи, що капіталізація активів на фондовому ринку має мінімальні історичні значення, що спричинено зокрема й відтоком інвесторів, приплив коштів швидше вплине позитивно й у короткостроковій перспективі не викличе розростання фінансової бульбашки. Але в міру зростання активів, уже через 2-3 роки, стане актуальним розширення пропозиції фінансових інструментів і виникне питання про наявність відповідної інфраструктури – необхідної кількості кваліфікованих фахівців, здатності регуляторних органів здійснювати адекватний нагляд. Але, що можна сказати точно: введення обов'язкової накопичувальної пенсійної системи не гарантує формування здорового РЦП. У відсутності якісних фінансових інструментів активи спрямовуватимуться або в державні облігації (що просто перекладає зобов'язання на наступні покоління і принципово не відрізняється від солідарної пенсійної системи по суті, лише за формою) і банківські депозити (до яких у громадян і так простий доступ), або у смітєві цінні папери й активи. Процес виходу з малоліквідних активів супроводжуватиметься великими знижками. Розвиток накопичувальної пенсійної системи в повному її розумінні може відбуватися лише в поєднанні з розвитком якісно функціонуючого РЦП із великим асортиментом ліквідних ЦП, ефективним корпоративним управлінням компаній і надійним захистом прав приватної власності. У цьому напрямку вбачаємо визна-

ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

чення такого показника, як співвідношення зростання активів НПФ до зростання позиції якісних ЦП. Пропонуємо такий підхід. Спостерігаючи та аналізуючи розвиток РЦП (зокрема, кількісні та якісні його характеристики), керівні органи можуть послідовно збільшувати відсоток обов'язкових відрахувань у накопичувальну пенсійну систему. Після того як запланований рівень розвитку буде досягнуто (розрахованого на підставі очікуваної тривалості життя, розміру необхідних виплат, коефіцієнта заміщення, віку виходу на пенсію тощо), необхідно почати поступове зниження цієї обов'язкової норми, використовуючи податкові заохочення учасників системи щодо продовження здійснювати пенсійні відрахування на встановленому рівні, але переключаячись на добровільні програми пенсійного страхування, підвищуючи таким чином особисту фінансову відповідальність громадян і знижуючи участь держави в цій системі, яка може бути використана для руйнівного втручання в роботу (примусово реалізувати активи, вивести кошти на державні програми, заморозити виплати, відновлювати вартість активів із бюджету). У перспективі кращим варіантом є податкове стимулювання людей самостійно на добровільних засадах здійснювати пенсійне накопичення, як це відбувається, наприклад, у США. Щонайменше треба не оподатковувати доходи фізичних осіб, що особа вкладає на індивідуальні пенсійні рахунки, звільнивши такі накопичення від подвійного оподаткування, на пізніших етапах можливе введення додаткових податкових стимулів. Те, що проблема якісних інструментів для пенсійних фондів існує, розуміють і розробники комплексної програми розвитку фінансового сектору до 2020 року. Тому одним із кроків започаткування розвитку накопичувального пенсійного забезпечення є «створення спеціальних «довгих» фінансових інструментів у вигляді державних облігацій із доходністю не нижче рівня інфляції». Такий інструмент, безумовно, корисний, але важливо, щоб цей інструмент не був єдиним якісним активом для НПФ, оскільки зосередження активів тільки в держоблігаціях не розвиває ринок цінних паперів, не сприяє перерозподілу капіталу в нові виробничі сфери. Зважаючи на інфляційні ризики та майже відсутність якісних ЦП на українському ринку, ми пропонуємо дозволити інвесторам вкладати в інструменти зарубіжних емітентів на рівні не менше ніж 50 % (на сьогодні цей показник становить не більше за 20 %).

Подальше інвестування НПФ у державні облігації призводить до підвищення навантаження по пенсійному забезпеченню на наступні покоління, що принципово не відрізняється від солідарної пенсійної системи. Світовий європейський політико-економічний простір спонукатиме нас відмовитися навіть від такого обмеження. За вищезгаданих умов та за наявного рівня заробітної плати, максимально можливий відтік валюти становитиме 240 млн дол. на рік, що не є критичним для платіжного балансу, але додасть упевненості інвесторам у надійності пенсійних активів. Крім того, паралельно до того як людина буде наближатися до пенсійного віку, її кошти реалізовуватимуться і дохід від їх реалізації повертатиметься знову в Україну. Також необхідно розширити доступ до міжнародних фондових бірж, бо нині пенсійні фонди можуть купувати зарубіжні ЦП лише в обмеженому колі бірж, зокрема, до цього вузького кола входять Нью-Йоркська, Токійська, Лондонська, Франкфуртська, NASDAQ. Але це коло можна розширити географічно за допомогою таких бірж, як Шанхайська, Сінгапурська, Торонтська, Гонконзька, Швейцарська, біржі групи Euronext та інших бірж, на яких також є якісні ЦП; механізм додавання цих ринків варто формалізувати, встановивши кількісні і якісні показники (тобто до якої групи належать – група Developed або Advanced Emerging за класифікацією FTSE; співвідношення капіталізації до ВВП, рівень ліквідності, суверенний рейтинг країни) врахувавши обмеження в максимум 10 % у ЦП закордонних емітентів однієї країни. Інвестиції пенсійних фондів у цінні папери ІСІ (закриті та взаємні інвестиційні фонди, біржові й венчурні фонди) є поширеною

ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

практикою у світі, що дає змогу знижувати витрати на управління портфелем, інвестувати в індекси й підвищувати дохідність за рахунок венчурних фондів. Треба зняти заборону на інвестування в інструменти РЦП іноземних ІСІ, встановивши для кожного виду ІСІ нормативні ліміти стосовно максимальної частки в активах (у межах від 5 до 40 %) , але щоб обмеження для кожного ІСІ не було більшим ніж 50 %.

Найголовнішою передумовою функціонування обов'язкової накопичувальної пенсійної системи є створення адекватного правового середовища з боку держави, такого, що виключає шахрайство, мінімізує ризики діяльності учасників, але при цьому є досить гнучким, щоб сприяти безперешкодному руху капіталу і природної еволюції фінансових інститутів. В усуненні шахрайства найбільшою мірою мають бути зацікавлені самі учасники галузі – компанії з управління активами, банківські установи, ІСІ, НПФ, бо їхні конкуренти, які здійснюють незаконну діяльність, не тільки отримують більшу вигоду, але й, врешті-решт, своїми обманами знищують довіру звичайних людей до всіх фінансових установ цього сектору, що може загрожувати розвитку ринку загалом.

Розробка інвестиційних стратегій для обов'язкового пенсійного страхування, як і системи взагалі, є нетривіальним завданням і вимагає зваженого підходу, обліку багатьох чинників, серед яких: безпека накопичень громадян, здатність забезпечити прийнятний рівень виплат, платіжний баланс країни, міжнародні договірні зобов'язання щодо руху капіталу, можливості й наслідки інвестування накопичених коштів у національні компанії. У цій же роботі відмічені тільки основні, найбільш очевидні напрями та принципи реформування, пов'язані зі створенням і розвитком такої системи. Для введення другого рівня пенсійної системи необхідно здійснити такі кроки (рис. 5):

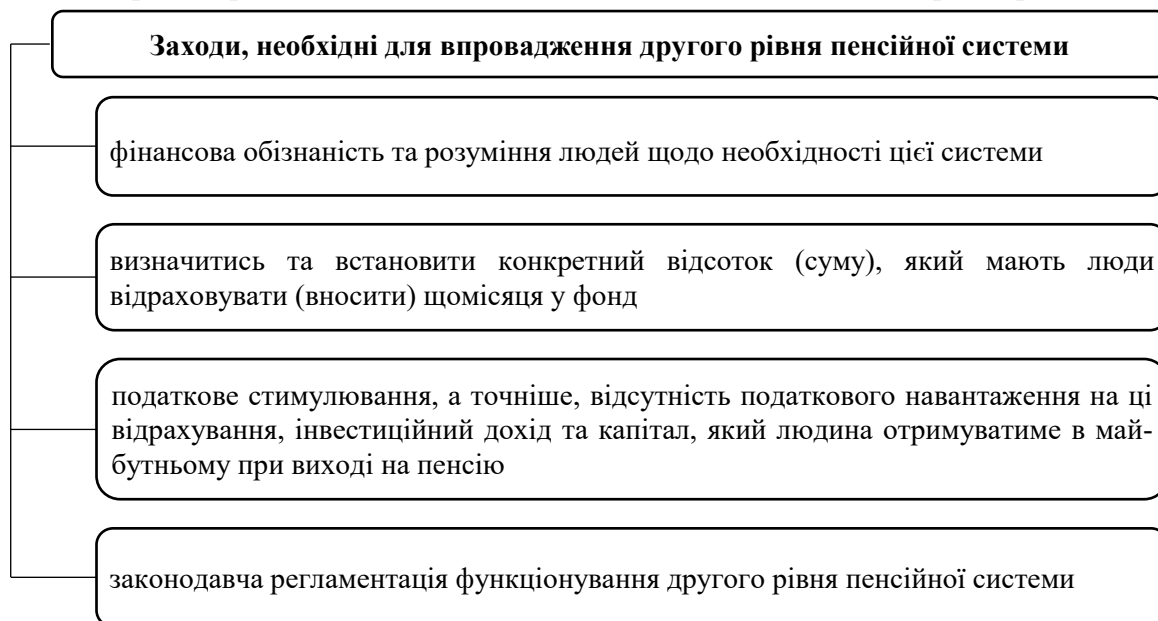


Рис. 5. Заходи, необхідні для впровадження другого рівня пенсійної системи

Джерело: розроблено автором.

Висновки і пропозиції. Розвиток накопичувальної пенсійної системи, ІСІ та ринку цінних паперів буде мати значні соціально-економічні наслідки. Активізація участі населення на РЦП збільшить ліквідність і капіталізацію РЦП, відкриє ще один потужний канал для інвестицій у реальне виробництво; зробить український РЦП менш чутливим до поведінки закордонних інвесторів. Це також прискорить формування класу власників, зацікавленого у правовій державі та стабільних соціально-економічних умовах; залучить велику кількість людей до інвестиційного процесу, що врешті-решт призведе до глибоких соціальних змін. Наприклад, завданням формування класу власників житла

ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

займався уряд Сінгапуру на первинному етапі побудови державності. «Я вірив, що почуття власності життєво важливе для нашого суспільства, яке не мало глибоких коренів, що відходили в загальне історичне минуле», – пише Лі Куан Ю у своїх спогадах. У пізніший період також впроваджувалися програми приватизації державних підприємств, що реструктурувалися, за рахунок викупу акцій населенням коштами, накопиченими на індивідуальних рахунках соціального забезпечення. Незважаючи на етатистську політику як у сфері приватизації, так і у сфері соціального страхування, у більшості випадків допомога від уряду не була всеосяжною, а базувалася на обов'язковій участі громадян власними коштами в розмірі якоїсь частки від витрат. Таким чином, урядові субсидії не замінюють індивідуальних витрат і особистої відповідальності, але доповнюють їх, що, з одного боку, робить громадян персонально мотивованими на досягнення матеріального благополуччя, а з іншого – лояльними до держави, згладжує соціальну нерівність. Подібна модель може бути цікавою для країн із сильними етатистськими традиціями (наприклад, країни колишнього соціалістичного блоку) на початковому етапі формування фінансово-відповідальних громадян. Сінгапурський досвід використання коштів індивідуальних пенсійних накопичень також може бути застосовний в Україні. Так, на певних етапах економічного розвитку можливості використання пенсійних накопичень розширювалися – частину з них стало можливим використати не лише після виходу на пенсію, але і для участі у програмах медичного страхування, первинних внесків в іпотечному кредитуванні. Сформуванню верстви власників було настільки серйозним питанням, що в 1993 році знизили вдвічі вартість акцій компанії Сінгапур Телеком і продали звичайним громадянам країни, у результаті чого відбувся перерозподіл надлишкових коштів державного бюджету на користь населення. Для того щоб не відбулося миттєвого перепродажу акцій на користь нових власників, акції продавалися з додатковими умовами – було прикріплено право отримати в майбутньому додаткові безкоштовні акції, але отримати люди могли їх лише через кілька років володіння акціями, а також не можна було продавати першоотримані акції. У Сінгапурі влада бажала, щоб акціями найбільшої сінгапурської компанії, а це значить великою часткою матеріального достатку країни, володіли саме громадяни Сінгапуру. Приватизація державних підприємств Сінгапуру пройшла з великим успіхом, що, у свою чергу, збільшило використання індивідуальних рахунків соціального страхування і на інші активи: інвестиції у золото, в цінні папери приватних підприємств, в акції інститутів спільного інвестування тощо.

У міру того як буде розвиватися пенсійна система в Україні, як будуть накопичуватися пенсійні активи другого рівня пенсійної системи, можна поступово збільшувати варіанти використання цих активів, зокрема, залучаючи населення до непопулярних, але поширених у високорозвинених країнах продуктів – медичного страхування, іпотечних кредитів.

Список використаних джерел

1. Коваленко Ю. М. Фінансовий ринок і ринок фінансових послуг: сутність, сегменти, суб'єкти. *Фінанси України*. 2013. № 1. С. 101–112.
2. Коваленко Ю. М. Фінансові інструменти в сучасному вимірі. *Науковий вісник Національного університету державної податкової служби (економіка, право)*. 2010. № 2. С. 84–90.
3. Суверенний фонд національного благополуччя. URL: <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings>.
4. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://www.nssmc.gov.ua>.
5. Звіт про роботу Пенсійного фонду України у 2016 році. URL: <http://www.pfu.gov.ua/3902-peredmovna-ta-zmist-do-zvitu-pro-robotu>.
6. Національна комісія, що здійснює регулювання у сфері ринків фінансових послуг. URL: <https://www.nfp.gov.ua>.
7. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: <http://www.uaib.com.ua>.

References

1. Kovalenko, Yu. M. (2013). Finansovyi rynek i rynek finansovykh posluh: sutnist, sehmenty, subiekty [Financial market and financial services market: nature, segments, subjects]. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, 1, 101–112 [in Ukrainian].
2. Kovalenko, Yu. M. (2010). Finansovi instrumenty v suchasnomu vymiri [Financial instruments in the modern dimension]. *Naukovyj visnyk Natsional'noho universytetu DPS Ukrainy (ekonomika, pravo) – Scientific Herald of the National University of the State Tax Service of Ukraine (Economics, Law)*, 2 (49), 84–90 [in Ukrainian].
3. *Suverennyi fond natsionalnoho blahopoluchchia [Sovereign Welfare Fund]*. Retrieved from <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings>.
4. *Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku [National Securities and Stock Market Commission]*. Retrieved from <http://www.nssmc.gov.ua>.
5. *Zvit pro robotu Pensiinoho fondu Ukrainy u 2016 rotsi [Report on the work of the Pension Fund of Ukraine in 2016]*. Retrieved from <http://www.pfu.gov.ua/3902-peredmova-ta-zmist-do-zvitu-pro-robotu>.
6. *Natsionalna komisiia, shcho zdiisniuie rehuliuвання u sferi rynkiv finansovykh posluh [National Commission for the Regulation of Financial Services Markets]*. Retrieved from <https://www.nfp.gov.ua>.
7. *Ukrainska asotsiatsiia investytsiinoho biznesu [The Ukrainian Association of Investment Business (UAIB)]*. Retrieved from <http://www.uaib.com.ua>.

Біловус Тетяна Вікторівна – аспірантка ДННУ «Академія фінансового управління», фінансист ФГ «Мега-Поле» (вул. Соборна, 14, Миколаївська область, Новоодеський р-н, с. Димівське, 56622, Україна).

Біловус Татьяна Викторовна – аспірантка ГУНУ «Академія фінансового управління», фінансист ФХ «Мега-Поле» (ул. Соборная, 14, Николаевская область, Новоодеский р-н, с. Дымовское, 56622, Украина).

Bilovus Tatiana – PhD student of DNNU «Academy of Financial Management», financier of FG «Mega-Pole» (14 Soborna Str., Mykolaiv region, Novoodeskiy district, Dimovske village, 56622, Ukraine).

E-mail: tatianabilovus@ukr.net